

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN *VOLUNTARY DISCLOSURE* TERHADAP BIAYA HUTANG
(*COST OF DEBT*)**

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018)



**Disusun sebagai salah satu syarat memperoleh Gelar Strata I
Pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis**

**Oleh:
AZIZA WA ARINA
B200164003**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA
2021**

HALAMAN PERSETUJUAN

PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN *VOLUNTARY DISCLOSURE* TERHADAP BIAYA HUTANG (*COST OF DEBT*)

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar

di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016-2018)

NASKAH PUBLIKASI

Oleh:

AZIZA WA ARINA
B 200 164 003

Telah diperiksa dan disetujui oleh:

Dosen Pembimbing



(Dra Rina Trisnawati, M.Si., Ak., Ph.D., CA)
NIDN. 0624026901

HALAMAN PENGESAHAN

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN *VOLUNTARY DISCLOSURE* TERHADAP BIAYA HUTANG
(*COSTS OF DEBT*)**

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2016-2018)

Oleh :

AZIZA WA ARINA
B 200 164 003

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Surakarta
Pada hari Kamis 25 September 2021
Dan dinyatakan telah memenuhi syarat

Dewan penguji:

1. Dra Rina Trisnawati, M.Si., Ak., Ph.D., CA
(Ketua Dewan Penguji)
2. Dra Nursiam, Ak, M.H
(Anggota I Dewan Penguji)
3. Drs Suyatmin W.A., M.Si
(Anggota II Dewan Penguji)

(.....)

(.....)

(.....)

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Surakarta



Anton Agus Setiawan, S.E., M.Si
NIDN: 616087401

PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam naskah publikasi ilmiah ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan disuatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali secara tertulis diacu dalam naskah publikasi dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Apabila kelak terbukti ada ketidakbenaran dalam pernyataan saya diatas, maka akan saya pertanggungjawabkan sepenuhnya

Surakarta, 25 September 2021

Penulis



AZIZA WA ARINA

B 200 164 003

PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN *VOLUNTARY DISCLOSURE* TERHADAP BIAYA HUTANG (*COST OF DEBT*)
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018)

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas audit dan voluntary disclosure terhadap *cost of debt*. Populasi dalam penelitian ini yaitu pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2018. *Voluntary disclosure* diukur dengan menggunakan metode *scoring* atau atas kriteria *voluntary disclosure* yang telah ditetapkan. Metode pengumpulan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Sehingga dapat diperoleh sebanyak 207 sampel selama 3 tahun pengamatan penelitian. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda yang diolah dengan menggunakan *Statistical Package for Social Science* (SPSS) versi 21. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variable kepemilikan institusional dan kualitas audit berpengaruh terhadap *cost of debt*. Sedangkan, variable kepemilikan manajerial dan voluntary disclosure tidak berpengaruh terhadap *cost of debt*.

Kata Kunci: *Good corporate governance, voluntary disclosure, costs of debt.*

Abstract

This study aims to examine the effect of managerial ownership, institutional ownership, audit quality and voluntary disclosure on the cost of debt. The population in this study is manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2016 to 2018. Voluntary disclosure is measured using the scoring method or on the voluntary disclosure criteria that have been set. Sample collection method using purposive sampling method. So it can be obtained as many as 207 samples for 3 years of research observation. The analysis used in this study is multiple linear regression analysis which is processed using the Statistical Package for Social Science (SPSS) version 21. The results show that institutional ownership and audit quality variables affect the cost of debt. Meanwhile, managerial ownership and voluntary disclosure variables have no effect on the cost of debt.

Keywords: *Good corporate governance, voluntary disclosure, costs of debt.*

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan memiliki beberapa alternatif dalam melakukan pendanaan, dimana salah satunya adalah dengan menggunakan hutang. Hutang merupakan salah satu cara memperoleh dana dari pihak eksternal yaitu kreditor. Dana yang diberikan oleh kreditor dalam hal pendanaan terhadap perusahaan tersebut menimbulkan biaya hutang bagi perusahaan, dimana biaya hutang (*cost of debt*) merupakan tingkat bunga yang diterima oleh kreditor sebagai tingkat pengembalian yang diisyaratkan. Juniarti dan Sentosa (2009) mengatakan pada kondisi perusahaan dengan biaya hutang yang tinggi maka perusahaan berusaha menutupi keadaan perusahaan yang sebenarnya agar tidak terjadi penurunan harga saham. Di sisi lain investor memerlukan pengungkapan yang memadai untuk menjamin apakah investasinya memiliki rasio sesuai dengan apa yang di perkirakan. Adanya tuntutan dari investor tersebut mendorong perusahaan untuk mengungkap laporan keuangan secara lebih luas.

Informasi yang diungkapkan oleh perusahaan secara sukarela dapat dilihat dari tingkat risiko yang dimiliki perusahaan (Yunita, 2012). Perusahaan yang memiliki risiko tinggi cenderung memiliki biaya hutang yang tinggi pula sehingga dapat ditarik suatu garis kesimpulan bahwa pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan memiliki pengaruh terhadap tingkat hutang yang diberikan kreditor yang pada akhirnya menimbulkan biaya hutang bagi perusahaan. Perusahaan dengan tingkat hutang tinggi mempunyai dampak yang besar. Salah satu akibat yang ditimbulkan adalah tidak mempunyai perusahaan untuk membayar kewajibannya. Perusahaan membutuhkan *monitoring* kinerja dari manajemen perusahaan tersebut. Penerapan *good corporate governance* yang dilakukan perusahaan dapat mengatasi dan mengurangi kebijakan manajemen yang merugikan perusahaan. Sehingga, tingkat hutang juga dapat dipengaruhi oleh penerapan *corporate governance* yang dilakukan perusahaan.

GCG diperlukan untuk mendorong terciptanya pasar efisien, transparan dan konsisten dengan peraturan perundangan yang dapat membantu tercapainya

kesinambungan perusahaan. GCG diharapkan dapat meningkatkan pengawasan terhadap manajemen untuk mendorong pengambilan keputusan yang efektif , mencegah tindakan oportunistik yang tidak sejalan dengan kepentingan perusahaan dan mengurangi asimetri informasi antara pihak eksekutif dan para *stakeholder* perusahaan (Juniarti et al,2009). Didalam GCG terdapat beberapa unsur, seperti struktur kepemilikan saham, frekuensi pertemuan komite audit, kualitas audit, dan komisaris independen. Struktur kepemilikan saham dapat di proksikan menjadi: 1) Kepemilikan manajerial; 2) Kepemilikan institusional; dan 3) Kualitas Audit.

Kepemilikan manajerial merupakan perwujudan dari prinsip transparansi dari GCG. Dalam mengelola perusahaan manajemen harus transparan agar tidak terjadi konflik kepentingan dengan para pemegang saham sebagai pemilik. Mehran (1992) mengartikan kepemilikan manajerial sebagai proporsi saham biasa yang dimiliki oleh manajemen. Manajer yang memiliki saham perusahaan tentunya akan menselaraskan kepentingannya dengan kepentingan sebagai pemegang saham. Sementara manajer yang tidak memiliki saham perusahaan, ada kemungkinan hanya mementingkan kepentingannya sendiri.

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu unsur GCG dalam sebuah perusahaan, dimana kepemilikan manajerial adalah keadaan dimana seorang manajer di suatu perusahaan merangkap juga sebagai pemegang saham didalam perusahaan tersebut. Peningkatan atas kepemilikan manajerial akan membuat kekayaan manajemen, secara pribadi, semakin terikat dengan kekayaan perusahaan sehingga manajemen akan berusaha mengurangi risiko kehilangan kekayaannya (Tamba, 2011 dalam Ruwita, 2012). Dengan hal ini, maka para manajer dapat mengambil keputusan yang menguntungkan para pemegang saham, karena manajer tersebut juga berlaku sebagai pemegang saham sehingga konflik kepentingan yang terjadi di perusahaan dapat dicegah.

Kualitas Audit merupakan kualitas hasil laporan audit yang dilakukan oleh seorang auditor. Auditor dapat berfungsi sebagai agen pemantauan yang memberikann sinyal kepada pasar bahwa informasi yang diberikan oleh perusahaan

memiliki kredibilitas yang tinggi dan lebih informatif (Titman dan Truman, 1986 dalam Putranto 2013). Biasanya sebuah perusahaan akan memilih auditor eksternal yang mempunyai reputasi yang baik. Menurut Putranto (2013) pemilihan auditor ini biasanya ditunjukkan dengan kantor publik yang berafiliasi dengan kantor akuntan publik besar yang berlaku universal yang dikenal dengan Big Four Worldwide Accounting Firm (Big 4).

Pengungkapan laporan keuangan dibagi menjadi dua, yaitu pengungkapan wajib (mandatory disclosure) dan pengungkapan sukarela (voluntary disclosure). Perusahaan yang melakukan pengungkapan sukarela laporan keuangannya akan mempunyai citra yang baik bagi investor dan kreditur. Pengungkapan sukarela dapat menggambarkan bahwa perusahaan telah melakukan kinerja yang baik serta dapat membantu investor dalam memahami strategi bisnis manajemen (Daniel, 2013:2). Pertimbangan manajemen untuk mengungkapkan informasi secara sukarela juga dipengaruhi oleh faktor biaya dan manfaat. Manajemen akan mengungkapkan informasi yang diperoleh apabila manfaat yang diperoleh lebih besar dari pada biayanya (Maskhiyah, 2009:7).

Luas pengungkapan dalam laporan tahunan merupakan hal yang kompleks, dimana terbukti masih banyak perusahaan-perusahaan yang belum sepenuhnya memenuhi tuntutan pemakai laporan keuangan tahunan, terutama pada pengungkapan sukarela (voluntary disclosure). Hal tersebut disebabkan karena ketidakpastian standar buku yang mengatur mengenai laporan pengungkapan sukarela (voluntary disclosure) perusahaan yang menyebabkan adanya keragaman bentuk pengungkapan (Maskhiyah, 2009:7). Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi luas pengungkapan, seperti profitabilitas, likuiditas, leverage, dan ukuran perusahaan.

Berdasarkan Latar Belakang Yang Telah Diuraikan Diatas, Penulis Melakukan Penelitian Yang Berjudul: **PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN *VOLUNTARY DISCLOSURE* TERHADAP BIAYA HUTANG (*COSTS OF DEBT*) (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN**

MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2016-2018).

1.2 Kajian Literatur Dan Pengembangan Hipotesis

Teori agensi ini erat kaitannya dengan *Good Corporate Governance* karena menyangkut hal-hal yang berkaitan dengan hubungan antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen (*agent*). Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori agensi adalah hubungan keagenan sebagai kontrak antara satu atau beberapa orang (*principal*) yang mempekerjakan orang lain (agen) untuk melakukan sejumlah jasa dan memberikan wewenang dalam pengambilan keputusan. Kedua belah pihak ini disatukan oleh sebuah perjanjian atau kontrak kerja untuk mengatur hubungan, wewenang, serta tanggung jawab di antara mereka. Pemegang saham sebagai *principal* memberikan atau mendelegasikan wewenangnya kepada manajemen (*agent*) untuk menjalankan perusahaan dan menggunakan sumber daya yang dibutuhkan untuk mencapai tujuan, dan membuat keputusan yang dapat menguntungkan para pemilik perusahaan. Dengan adanya hubungan ini para manajemen diharapkan untuk melaporkan setiap hasil kerjanya kepada para pemegang saham atau pemilik. Dengan adanya pendelegasian kekuasaan ini, manajemen diharapkan mampu membuat keputusan yang dapat menguntungkan bagi pemegang saham baik itu keuntungan jangka panjang atau pendek.

Struktur kepemilikan manajerial dapat didefinisikan sebagai kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer, karyawan, dan perangkat internal perusahaan lainnya (Candra, 2016). Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dalam laporan keuangan keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya presentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. (Pandansari, 2016).

H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap biaya hutang.

Kepemilikan institusional merupakan salah satu cara untuk memonitor kinerja manajer dalam mengelola perusahaan, sehingga dengan adanya kepemilikan oleh institusi lain diharapkan bisa mengurangi perilaku manajemen laba yang dilakukan oleh manajer. Investor institusional merupakan pihak yang dapat memonitor agen dengan saham kepemilikannya, sehingga motivasi manajer untuk mengatur laba menjadi berkurang. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif.

H2: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya hutang.

Audit merupakan salah satu mekanisme untuk mengendalikan perilaku manajemen, dengan demikian proses pengauditan memiliki peranan penting dalam mengurangi biaya keagenan dengan membatasi perilaku oportunistik manajemen. Akuntan publik sebagai auditor eksternal yang relatif lebih independen dari manajemen dibandingkan auditor internal sejauh ini diharapkan dapat meminimalkan kasus rekayasa laba dan meningkatkan kredibilitas informasi akuntansi dalam laporan keuangan. Untuk dapat memenuhi kualitas audit yang baik maka auditor dalam menjalankan profesinya sebagai pemeriksa harus berpedoman pada kode etik akuntan, standar profesi dan standar akuntansi keuangan yang berlaku di Indonesia.

H3: Kualitas audit berpengaruh terhadap biaya hutang.

Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang diisyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya. Dengan adanya pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan dapat mendorong keyakinan investor dan kreditur dalam menentukan kebijakan investasi yang diambil

H4: *Voluntary disclosure* berpengaruh terhadap biaya hutang.

2. METODE

2.1 Jenis Penelitian, Populasi, Sampel, dan data Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif yang menggunakan data sekunder yang berupa laporan keuangan (*annual report*) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2018. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang go publik di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan dari tahun 2016 hingga 2018. Metode pengambilan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda dengan pengujian hipotesis yang diolah menggunakan program SPSS versi 25.

2.2 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

2.2.1 Biaya hutang

Didalam penelitian ini variabel yang akan digunakan adalah cost of debt. Biaya hutang didefinisikan sebagai tingkat efektif dari pembayaran hutang lancar perusahaan. Penelitian ini menggunakan *Cost of Debt (COD)* sebagai proksi dari variabel biaya hutang. Penelitian ini dalam menghitung biaya hutang mengikuti rumus yang dikembangkan oleh dengan cara menghitung beban bunga pada bunga pada tahun tersebut dibagi dengan rata-rata hutang jangka pendek ditambah hutang jangka panjang untuk tahun yang sama.

$$COD = \frac{(\text{Beban Bunga Tahun Berjalan})}{(\text{pinjaman jangka pendek} + \text{pinjaman jangka panjang})/2} \quad (1)$$

2.2.2 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial (*manajerial ownership*) adalah para manajer yang ikut mengambil bagian sebagai pemegang saham untuk ikut serta dalam pengambilan

keputusan yang dilakukan demi tercapainya tujuan perusahaan. \ Kepemilikan manajerial yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar. Kepemilikan manajerial merupakan persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen (direktor dan komisaris) (Wahidahwati, 2002).

$$KM = \frac{\text{kepemilikan saham oleh manajemen}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\% \quad (2)$$

2.2.3 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional (*institutional ownership*) merupakan presentase kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki investor institusional seperti pemerintah, perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain. Kepemilikan institusional diukur dengan persentase kepemilikan institusi dalam struktur saham perusahaan (Juniarti et al, 2009).

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham institusi}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\% \quad (3)$$

2.2.4 Kualitas Audit

Kualitas audit yang diukur dengan apakah laporan keuangan perusahaan diaudit oleh KAP *big-four* atau tidak. *Proxy* ini menggunakan *dummy variable* yaitu dengan memberikan nilai 1 bila laporan keuangan perusahaan diaudit oleh KAP *big-four* dan nilai 0 bila laporan keuangan perusahaan diaudit oleh KAP lainnya (Juniarti et al, 2009)

2.2.5 Voluntary Disclosure

Luas pengungkapan sukarela diukur berdasarkan daftar item pengungkapan sukarela dari laporan tahunan yang dikembangkan berdasarkan literatur (Susanto, 1992; Choi dan Mueller, 1992; Meek dkk, 1995; dikutip dari Surtijo Bambang, 1999) item pengungkapan sukarela terdiri dari 33 item informasi yang diungkap.

Kemudian dilakukan penghitungan indeks luas pengungkapan laporan tahunan, dengan memberi angka tambahan pada setiap pengungkapan butir yang

material. Semakin banyak butir yang diungkap oleh perusahaan, semakin banyak pula angka indeks yang diperoleh perusahaan tersebut. Perusahaan dengan angka indeks yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut melakukan praktek pengungkapan secara lebih komprehensif relatif dibandingkan perusahaan lain.

$$IPS = \frac{\text{Jumlah skor pengungkapan yang dipenuhi}}{\text{Total skor pengungkapan}} \quad (4)$$

Besarnya jumlah item yang diungkap oleh perusahaan dihitung dengan memberi score 1 (satu) untuk laporan tahunan perusahaan yang mengungkapkan item-item laporan tahunan. Dan bagi laporan tahunan perusahaan yang tidak mencantumkan item-item laporan tahunan mak diberi score 0 (nol). Jumlah jumlah item pengungkapan sukarela yang diungkapkan perusahaan adalah 33 item.

2.3 Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan menggunakan aplikasi SPSS. Menurut Agussalim (2015), regresi linear berganda adalah regresi dimana variable terikatnya (Y) dihubungkan/dijelaskan lebih dari satu variabel X. Bentuk persamaan analisis regresi linear berganda adalah sebagai berikut :

$$Y = a + \beta_1 X_{11} + \beta_2 X_{12} + \beta_3 X_{13} + \beta_4 X_{14} + \beta_6 X_2 + e_i \quad (5)$$

Keterangan :

$Y = \text{Cost of debt}$

$\alpha = \text{Konstanta}$

$X_{1.1} = \text{Kepemilikan Institusional}$

$X_{1.2} = \text{Kepemilikan Manajerial}$

$X_{1.3} = \text{Kualitas Audit}$

$X_2 = \text{Voluntary disclosure}$

$e_i = \text{error terms}$

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Statistik Deskriptif

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
COD	186	0,00	0,70	0,2474	0,01187
KMA	186	0,00	68,28	5,9055	0,93114
KIN	186	5,14	87,93	61,1359	1,67129
KAU	186	0,00	1,00	0,2957	0,03355
VD	186	0,00	1,53	1,4148	0,00516
Valid N (listwise)	186				

Sumber: Data sekunder yang diolah (2020)

Berdasarkan tabel hasil analisis deskriptif di atas dapat diperoleh kesimpulan yang dapat diambil sebagai berikut:

- Variabel dependen biaya hutang (COD) yang diukur dengan beban bunga pada tahun tersebut dibagi dengan rata-rata hutang jangka pendek ditambah hutang jangka panjang yang memiliki nilai minimum sebesar 0,00 nilai maksimum sebesar 0,70. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,2474 dengan standar deviasi 0,01187 dimana berarti suku bunga saat itu masih belum stabil.
- Variabel kepemilikan manajerial (KMA) merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan yang diukur persentase jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dengan jumlah saham yang beredar. Kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 68,28. Memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 5,9055 dengan standar deviasi sebesar 0,93114. Dari hasil perhitungan statistik deskriptif diatas menunjukkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) lebih tinggi daripada nilai standar deviasi, hal ini berarti perusahaan mempunyai tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi.

- c. Variabel kepemilikan institusional (KIN) merupakan kepemilikan saham yang yang diukur dengan membandingkan persentase kepemilikan institusional dengan jumlah saham yang beredar yang dimiliki pihak institusional. Kepemilikan institusional memiliki nilai minimum sebesar 5,14 dan nilai maksimum sebesar 87,93. Memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 61,1359 dengan standar deviasi sebesar 1,67129. Dari hasil perhitungan statistik deskriptif diatas menunjukkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) lebih tinggi daripada nilai standar deviasi, hal ini berarti perusahaan mempunyai tingkat kepemilikan institusional yang tinggi.
- d. Variabel kualitas audit (KAU) yang diukur dengan menggunakan *dummy variable* apakah laporan keuangan perusahaan diaudit oleh KAP *big-four*, memiliki nilai rata-rata (*mean*) 0,2957 dengan standar deviasi 0,03355. Hal tersebut mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan menggunakan KAP *big-four* untuk melakukan audit atas laporannya. Nilai tertinggi Kualitas Audit adalah 1 dan nilai terendah sebesar 0.
- e. Variabel *voluntary disclosure* (VD) penelitian ini diukur menggunakan pengungkapan sukarela yang secara keseluruhan terdiri dari 33 item. Indeks pengungkapan sukarela atau *voluntary disclosure* yang diukur dengan 33 item pengungkapan diperoleh nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,4148 dengan standar deviasi 0,00516. Indeks pengungkapan terkecil adalah hanya sebesar 0,00 dan indeks pengungkapan terbesar adalah sebesar 1,53. Dari hasil perhitungan statistik deskriptif diatas menunjukkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) lebih tinggi daripada nilai standar deviasi, hal ini berarti perusahaan mempunyai tingkat pengungkapan sukarela yang tinggi.

3.2 Uji Asumsi Klasik

3.2.1 Uji Normalitas

Tabel 2. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

Keterangan	Unstandardized Residual
Kolmogroff - Smirnov Z	0,093
Asymp. Sig (2 tailed)	0,000

Sumber: Data sekunder yang diolah (2020)

Berdasarkan hasil diatas, diperoleh bahwa Asymp. Sig (2 tailed) menunjukkan hasil sebesar 0,000 berarti data tidak berdistribusi normal.

Pengujian terhadap uji normalitas data lebih dilakukan dengan menunjukkan hasil bahwa tidak berdistribusi normal, namun merujuk pada asumsi Control Limit Theorem (CLT) dalam Gujarati (2015) yang menyatakan bahwa jika jumlah observasi cukup besar (lebih besar dari 30) maka asumsi normalitas dapat diabaikan yang berarti bahwa walaupun dari pengujian asumsi klasik berupa pengujian normalitas menunjukkan bahwa semua data berdistribusi tidak normal namun karena observasi berjumlah lebih dari 30 maka data tersebut tetap dianggap normal karena menggunakan 186 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

3.2.2 Multikolinearitas

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
KMA	0,761	1,314	Tidak terjadi multikolinearitas
KIN	0,810	1,234	Tidak terjadi multikolinearitas
KAU	0,945	1,058	Tidak terjadi multikolinearitas
VD	0,883	1,134	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Data sekunder yang diolah (2020)

Hasil pengujian *multikolinieritas* disajikan pada tabel IV.4 menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki *tolerance value* (toleransi) lebih dari 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) kurang dari 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel independen dalam model regresi tidak terjadi multikolinieritas.

3.2.3 Heteroskedastisitas

Tabel 4. Hasil Uji Heterokedastisitas

Variabel	Sig.	Keterangan
KMA	0,358	Tidak terjadi heteroskedastisitas
KIN	0,375	Tidak Terjadi heteroskedastisitas
KAU	0,290	Tidak Terjadi heteroskedastisitas
VD	0,126	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Data sekunder yang diolah (2020)

Hasil tampilan output spss (tabel IV.5) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional kepemilikan institusional dan kualitas audit memiliki nilai signifikansi $< 0,05$ dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini terjadi heterokedastisitas. Sedangkan pada variabel kepemilikan manajerial dan voluntary disclosure memiliki nilai signifikansi $> 0,05$. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi heterokedastisitas

3.2.4 Uji Autokorelasi

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Keterangan	Durbin-Watson	Keterangan
Biaya Hutang (Cost of Debt)	1,968	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Data sekunder yang diolah (2020)

Berdasarkan tabel IV.8 nilai *durbin watson* menunjukkan nilai 1,968 berarti angka DW berada diantara angka -2 sampai +2 berarti model regresi tidak menunjukkan adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan pengganggu pada periode t-1 sehingga dapat disimpulkan bahwa model terbebas dari autokorelasi

3.3 Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Coefficients	t	Sig.	Keterangan
(constant)	-0,322	-1,255	0,211	
KMA	0,001	1,061	0,290	Tidak Berpengaruh
KIN	0,002	2,816	0,005	Berpengaruh
KAU	0,070	2,692	0,008	Berpengaruh
VD	0,315	1,804	0,073	Tidak Berpengaruh

Sumber: Data sekunder yang diolah (2020)

Dari hasil analisi linear regresi berganda di atas, dapat diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$\text{COD} = -0,322 + 0,001\text{KMA} + 0,002\text{KIN} + 0,070\text{KAU} + 0,315\text{VD} + e$$

Hasil persamaan regresi logistik di atas adalah sebagai berikut:

- Nilai konstanta sebesar -0,322 menjelaskan bahwa nilai Y yang merupakan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas audit dan voluntary disclosure diasumsikan konstan atau sama dengan nol maka biaya hutang akan mengalami penurunan sebesar 0,322.
- Variabel kepemilikan manajerial (KMA) memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,001 berarti apabila terjadi kenaikan pada variabel kepemilikan manajerial sebesar satu satuan maka biaya hutang (*cost of debt*) akan mengalami kenaikan sebesar 0,001.
- Variabel kepemilikan institusional (KIN) memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,002 berarti apabila terjadi kenaikan pada variabel kepemilikan

institusional sebesar satu satuan maka biaya hutang (*cost of debt*) akan mengalami kenaikan sebesar 0,002.

- d. Variabel kualitas audit (KAU) memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,070 berarti apabila terjadi kenaikan pada variabel kualitas audit sebesar satu satuan maka biaya hutang (*cost of debt*) akan mengalami kenaikan sebesar 0,070.
- e. Variabel voluntary disclosure (VD) memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,315 berarti apabila terjadi kenaikan pada variabel voluntary disclosure sebesar satu satuan maka biaya hutang (*cost of debt*) akan mengalami kenaikan sebesar 0,315.

3.4 Uji Ketepatan Model

3.4.1 Uji F

Tabel 7. Hasil Uji F

Model	Mean Square	F	Sig,
Regression	0,099	4,010	0,004 ^b
Residual	0,025		
Total			

Sumber: Data sekunder yang diolah (2020)

Berdasarkan tabel IV.8 maka dapat dilihat hasil uji Anova atau Uji F pada tabel di atas yaitu nilai Fhitung sebesar 4,010 dengan nilai probabilitas signifikansi 0,004 yang nilainya lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kualitas Audit dan Voluntary Disclosure secara simultan (bersama-sama) berpengaruh terhadap biaya hutang (*cost of debt*).

3.4.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,285 ^a	,081	,061	0,15681

Sumber: data sekunder yang diolah (2020)

Nilai *adjusted R²* yang terlihat pada Tabel IV.9 di bawah ini sebesar 0,061 atau 6,1% mengindikasikan bahwa kemampuan variabel independen dalam hal ini adalah variabel Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kualitas Audit dan Voluntary Disclosure secara simultan memiliki pengaruh terhadap variable biaya hutang (*cost of debt*) sebesar 6,1%, Sedangkan sisanya yaitu sebesar 92,9% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

3.4.3 Uji Statistik t (*t-test*)

Tabel 9. Hasil Uji t

Variabel	Coefficients	t	Sig.	Keterangan
(constant)	-0,322	-1,255	0,211	
KMA	0,001	1,061	0,290	Tidak Berpengaruh
KIN	0,002	2,816	0,005	Berpengaruh
KAU	0,070	2,692	0,008	Berpengaruh
VD	0,315	1,804	0,073	Tidak Berpengaruh

Sumber: Data sekunder yang diolah (2020)

Hasil uji statistic t pada table IV.10 diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

- Hasil uji t variabel kepemilikan manajerial (X_1) 1,061 dengan sig sebesar 0,290 yang berada di atas 0,05 dengan demikian H_1 ditolak, ini berarti kepemilikan manajerial tidak berpengaruh dan signifikan pada biaya hutang (Y).

- b. Hasil uji t variabel kepemilikan institusional (X_2) 2,816 dengan sig sebesar 0,005 yang berada di bawah 0,05 dengan demikian H_2 diterima, ini berarti kepemilikan institusional berpengaruh dan signifikan pada biaya hutang (Y).
- c. Hasil uji t variabel kualitas audit (X_3) sebesar 2,692 dengan sig sebesar 0,008 yang berada di bawah 0,05 dengan demikian H_3 diterima, ini berarti kualitas audit berpengaruh dan signifikan pada biaya hutang (Y).
- d. Hasil uji t variabel voluntary disclosure (X_4) sebesar 1,804 dengan sig, sebesar 0,073 yang berada di atas 0,05 dengan demikian H_4 ditolak, ini berarti voluntary disclosure tidak berpengaruh dan signifikan pada biaya hutang (Y).

3.5 Pembahasan

3.5.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Biaya Hutang (*Cost of Debt*)

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel kepemilikan manajerial bernilai positif sebesar 0,001 dan untuk uji t diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,290 > 0,05$ sehingga H_1 ditolak, Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap biaya hutang.

Berdasarkan hasil yang diperoleh dapat disimpulkan bahwa hal tersebut dikarenakan manajemen tidak mempunyai kendali dalam menentukan kebijakan hutang karena banyak dikendalikan oleh pemilik mayoritas, Pihak kreditur masih menganggap perusahaan masih beresiko dan bisa saja pihak manajemen bertindak kurang hati-hati dalam menentukan kebijakan hutang yang dilakukannya.

Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Juniarti et al, (2009) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap biaya hutang, Namun tidak didukung oleh Rozaliny dan Eko (2014), Septian dan Panggabean (2015) dan Aripin (2015), Dalam penelitian ini mereka menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap biaya hutang,

3.5.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Hutang (*Cost of Debt*)

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel kepemilikan institusional bernilai positif sebesar 0,002 dan untuk uji t diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,005 < 0,05$ sehingga H_2 diterima, Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya hutang.

Berdasarkan hasil yang diperoleh dapat disimpulkan bahwa adanya kepemilikan institusional memberikan pengaruh yang berarti sebagai tindakan *monitoring* yang dilakukan kepada pihak manajemen, Semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh institusi, maka semakin efektif pula mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen.

Hasil Penelitian ini didukung oleh Juniarti dan Sentosa (2009) dan Nugroho (2014) yang dalam penelitiannya menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya utang. Namun tidak didukung dengan penelitian yang dilakukan Rebecca (2012) dan Setiani dan Kusbandiyah (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya hutang.

3.5.3 Pengaruh Kualitas Audit terhadap Biaya Hutang (*Cost of Debt*)

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel kualitas audit bernilai positif sebesar 2,692 dan untuk uji t diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,008 < 0,05$ dengan demikian H_3 diterima, Hal ini menunjukkan bahwa kualitas audit berpengaruh terhadap biaya hutang (Y).

Hal tersebut dikarenakan Semakin besar kualitas audit, maka biaya hutang (*cost of debt*) perusahaan semakin kecil, Perusahaan memilih menggunakan KAP *big-four* karena memiliki reputasi yang baik, Demi menjaga reputasinya, KAP *big-four* menggunakan sistem yang lebih baik, sumber daya manusia yang berkualitas, dan bertindak lebih berhati-hati dalam melakukan proses pemeriksaan (*auditing*).

Hasil Penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan Juniarti et al, (2009) yang menyatakan bahwa kualitas audit berpengaruh terhadap biaya utang, Namun tidak didukung oleh Yenibra (2014) dan Septian dan Panggabean (2015),

Yang menunjukkan bahwa kualitas audit tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya Hutang (*cost of debt*).

3.5.4 Pengaruh Voluntary Disclosure terhadap Biaya Utang (*Cost of Debt*)

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel voluntary disclosure bernilai positif sebesar 0,315 dan untuk uji t diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,073 > 0,05$ dengan demikian H_4 ditolak, Hal ini menunjukkan bahwa voluntary disclosure tidak berpengaruh terhadap biaya hutang (Y).

Berdasarkan hasil yang diperoleh dapat disimpulkan bahwa hal tersebut dikarenakan tidak tersedianya sumber-sumber informasi lain selain laporan keuangan yang tersedia dengan biaya yang lebih murah, adanya keraguan terhadap kemampuan kreditur dalam memahami kebijakan dan prosedur akuntansi sehingga kreditur seringkali tidak menggunakan informasi-informasi yang tersedia dalam memberikan pinjaman, khususnya pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) yang dilakukan oleh manajemen,

Hasil tersebut didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Juniarti dan Sentosa (2009) yaitu bahwa tingkat voluntary disclosure tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya hutang (*cost of debt*). Namun tidak didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Sengupta (1998) dan Francis et al, (2005)) yang menyatakan bahwa voluntary disclosure berpengaruh terhadap biaya hutang (*cost of debt*).

4. PENUTUP

4.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dikemukakan dalam bab empat mengenai pengaruh good corporate governance terhadap biaya hutang (*cost of debt*) dengan proksi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas audit dan voluntary disclosure pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- a. Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikansi sebesar $0,290 > 0,050$ sehingga H_1 ditolak. Artinya, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap biaya hutang (cost of debt).
- b. Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai signifikansi sebesar $0,005 < 0,050$ sehingga H_2 diterima. Artinya, kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya hutang (cost of debt).
- c. Variabel kualitas audit memiliki nilai signifikansi sebesar $0,008 < 0,050$ sehingga H_3 diterima. Artinya, kualitas audit berpengaruh terhadap biaya hutang (cost of debt).
- d. Variabel voluntary disclosure memiliki nilai signifikansi sebesar $0,073 > 0,050$ sehingga H_4 ditolak. Artinya, voluntary disclosure tidak berpengaruh terhadap biaya hutang (cost of debt).

5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan dalam penelitian ini, maka peneliti dapat memberikan saran bagi peneliti selanjutnya guna meningkatkan kualitas penelitian selanjutnya. Adapun saran yang dapat diberikan yaitu:

- a. Memperluas ruang lingkup penelitian, karena masih banyak sektor yang dapat dijadikan penelitian agar hasil penelitian dapat digeneralisasikan.
- b. Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk memperbanyak jumlah sampel perusahaan manufaktur atau pun menggunakan sektor perusahaan lain yang akan digunakan dalam penelitian.
- c. Pada penelitian selanjutnya diharapkan menambah atau memperpanjang lama periode penelitian untuk tujuan mendapatkan hasil yang lebih optimal dan lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

Akhmad Samhudi. (2018). "Pengaruh Good Corporate Governance dan Voluntary Disclosure Terhadap Biaya Hutang (COST OF DEBT) Pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia"

- Ashkhabi, Ibnu R, dan Agustina L. (2015). “Pengaruh Corporate Governance, Struktur Kepemilikan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Biaya Utang”. Universitas Negeri Semarang.
- Baiq, Fitri A. (2019). Pengaruh Pengungkapan Sukarela, Penghindaran Pajak dan Corporate Governance terhadap Biaya Hutang. *Journal of Economic and Management Sciences* 1 (2), 16.
- Dwi, Ricky Nugroho dan Wahyu, Meiranto. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang. *Jurnal Akuntansi*. Universitas Diponegoro.
- Elvis N. Sherly dan D. Fitria. (2019). Pengaruh Penghindaran Pajak, Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas terhadap Biaya Hutang.
- Ghozali, Imam. 2006. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS. Badan Penerbit UNDIP: Semarang
- Isna Ningsih Setiani dan Ani kusbandiyah. 2013. Pengaruh Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure terhadap Biaya Hutang (Costs of Debt) Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan*. Universitas Muhammadiyah Purwokerto.
- Jensen, Michael C. dan Meckling. William H., (1976), “Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure”, *Jurnal of Finance Economics*, Vol. 3, No.4, October pp. 305-360.
- Januarti, 2009. Pengaruh Good Corporate Governance dan Voluntary Disclosure Terhadap Biaya Utang. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Volume. II. No. 2, November 2009.
- Kusuma, Ginanjar Ishak., Suhandak., Arifin, Zainul. (2013). Analisis Pengaruh Profitabilitas (Profitability) dan Tingkat Pertumbuhan (Growth) terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. Universitas Brawijaya Malang.
- Nancy Yunita, 2012. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Voluntary Disclosure Dan Biaya Utang. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*. Vol. 1, No. 1, Januari 2012
- Nugraheni, Bernadetta, Diana. (2012). FaktorFaktor Yang Berpengaruh Terhadap Luas Pengungkapan Sukarela Dalam Laporan Tahunan. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*. Vol 16 No. 3. ISSN : 1411- 0393. 353-366.
- Rahmawati. (2015). “Pengaruh Penghindaran Pajak dan Good Corporate Governance terhadap Biaya Utang (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2013)”. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

- Rahmawelly Yenibra. 2014. Pengaruh Corporate Governance, Kualitas Audit dan Voluntary Disclosure Terhadap Biaya Utang. Jurnal Akuntansi.
- Septian, Muhamad.Panggabean, R. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Biaya Utang Pada Perusahaan Kompas 100. Ekonomi, XXII(1), 37–51.
- Wibowo, Paulina Febriani dan Yeterina Widi Nugrahanti. (2013). “Corporate Governance Mechanisms to Cost of Debt”. Jurnal Universitas Kristen Satya Wacana Salatiga.
- Wulandari Nursetyorini. 2012. Analisis Pengaruh Good Corporate Governance dan Kualitas Audit Terhadap Cost Of Bank Loans. Skripsi. Universitas Diponegoro Semarang.
- Yesi Wulandari, 2015. Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Luas Pengungkapan Informasi Sukarela Pada Laporan Keuangan Tahunan. Skripsi, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis. Universitas Diponegoro
- Yulisa Rebecca dan Sylvia Veronica. 2012. Pengaruh Corporate Governance Index, Kepemilikan Keluarga, dan Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. SNA XV . Banjarmasin.
- Yusnita Octafilia., dan Jesslin A. Sandika. (2018). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Kualitas Audit terhadap Biaya Hutang.